

CTCP Cơ Điện Lạnh (HSX-REE)

Trên đà tăng trưởng bền vững

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY14	Q1-FY14	+/- qoq	Q2-FY13	+/- yoy
Doanh thu thuần	619,2	551,8	12%	610,0	2%
Lợi nhuận sau thuế	205,8	231,7	-11%	528,9	-61%
EBIT	253,1	287,0	-12%	567,0	-55%
Tỷ suất EBIT	40,9%	52,0%	-1.114bps	93,0%	-5.208bps

Nguồn: REE, RongViet Securities

- Việc hợp nhất TBC có tác động tích cực đến các chỉ tiêu về kinh doanh của REE
- KQKD quý III và IV sẽ cải thiện tích cực mặc dù lợi nhuận từ LKDK tiếp tục giảm
- Các mảng kinh doanh chính có chuyển biến tích cực trong 6 tháng đầu năm
- Không có yếu tố đột biến, KQKD Q2 giảm mạnh

Quan điểm:

Về dài hạn, REE vẫn là một doanh nghiệp có nền tảng hoạt động vững chắc với các mảng kinh doanh chính tạo ra doanh thu ổn định và danh mục đầu tư tài chính hiệu quả. REE đã cho thấy tầm nhìn dài hạn không chỉ trong hoạt động đầu tư vào các ngành như than, điện, nước mà cả trong các mảng kinh doanh truyền thống như M&E và cho thuê văn phòng.

Trong quý II vừa qua REE đã tiến hành hợp nhất trên bảng cân đối kế toán đối với TBC và sẽ tiếp tục hợp nhất KQKD với công ty con này trong quý III. Việc hợp nhất này dự kiến sẽ tạo ra một số thay đổi tích cực trong các chỉ tiêu kinh doanh của REE từ quý này. Điều này một lần nữa thể hiện tầm nhìn chiến lược của ban lãnh đạo Công ty khi lựa chọn đầu tư vào các công ty có khả năng sinh lời cao và sức khỏe tài chính tốt như TBC. Mặt khác, khi KQKD của TBC đạt cao điểm trong quý III và quý IV, có thể kỳ vọng lợi nhuận của REE cũng sẽ có sự tăng trưởng tích cực.

Nếu loại trừ các yếu tố đột biến, chúng tôi nhận thấy hoạt động kinh doanh cốt lõi lần hoạt động đầu tư của REE đều có sự tăng trưởng ổn định với mức tăng khá so năm 2013. Đây cũng xu hướng sẽ còn xu hướng chủ đạo trong KQKD của REE trong các năm tới. Vì lý do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **TRUNG LẬP** trong **DÀI HẠN** đối với cổ phiếu này.

Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm-T12(Tỷ đồng)	FY2012	FY2013	FY2014F	FY2015F
Doanh thu thuần	2.395,6	2.413,4	2.832,3	3.030,6
% tăng trưởng	32,3	0,7	17,4	7,0
Lợi nhuận sau thuế	656,8	975,8	876,1	728,0
% tăng trưởng	27,9	48,6	-10,2	-16,9
Tỷ suất LNST (%)	27,4	40,4	30,9	24,0
ROA (%)	11,1	14,4	11,7	8,9
ROE (%)	16,3	20,7	16,3	12,5
EPS (VND)	2.704	3.980	3.322	2.696
EPS đ/chính (VND)	2.464	2.698	3.322	2.696
Giá trị sổ sách (VND)	17.232	19.708	21.098	22.598
Cổ tức tiền mặt (VND)	1.600	1.600	1.800	1.800
P/E (x)*	3,4	3,9	8,8	10,8
P/BV (x)*	0,5	0,8	1,0	1,1

Nguồn: REE, RongViet Securities, *Giá cổ phiếu@28/08/2014

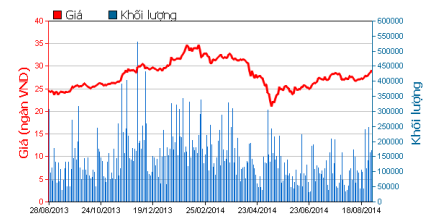
TRUNG LẬP

Giá thị trường (VND)	29.200
Giá mục tiêu (VND)	29.700
Thời gian đầu tư	DÀI HẠN

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Công nghiệp chung
Vốn hóa (tỷ đồng)	7.756,9
SLCP DLH (cp)	265.648.792
Beta	1,3
Free Float (%)	82,3
Giá cao nhất 52 tuần*	34.000
Giá thấp nhất 52 tuần*	21.000
KLGD bình quân 20 phiên	1.159.743

*Giá điều chỉnh



Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	3N
REE	14,6	18,8	188,1
Công nghiệp	15,6	45,1	n/a
VN30 Index	11,6	26,9	n/a
VNIndex	14,5	33,3	41,2

Cổ đông lớn (%)

Platinum Victory Pte. Ptd	17,7
Nguyễn Thị Mai Thanh	3,8
Venner Group Limited	2,6
Wareham Group Ltd.	2,4
VOF Investment Ltd.	1,5
Quỹ đầu tư phát triển Đô thị TP.HCM	1,3
Giới hạn sở hữu NĐTNN (%)	1,6

Nguyễn Bá Phước Tài

(084) 08- 6299 2006 – Ext 315

tai.nbp@vpsc.com.vn

Bảng 01: Kết quả kinh doanh Q2-FY2014

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY14	Q1-FY14	+/- (qoq)	Q2-FY13	+/- (yoy)
Doanh thu thuần	619,2	551,8	12,2%	610,0	1,5%
Lợi nhuận gộp	172,4	163,0	5,7%	157,0	9,8%
Chi phí bán hàng và quản lý	17,8	33,0	-46,2%	63,0	-71,8%
Thu nhập HĐKD	154,6	130,0	18,9%	94,0	64,5%
EBITDA	268,5	302,3	-11,2%	582,5	-53,9%
EBIT	253,1	287,0	-11,8%	567,0	-55,4%
Chi phí tài chính	15,2	5,5	177,8%	29,1	-47,9%
- Chi phí lãi vay	12,0	9,1	32,0%	12,8	-5,6%
Khấu hao	-15,4	-15,2	1,2%	-15,5	-0,6%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)					
Lợi nhuận trước thuế	241,1	277,9	-13,3%	554,2	-56,5%
Lợi nhuận sau thuế	205,8	231,7	-11,2%	528,9	-61,1%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	205,8	231,7	768,4%	528,9	-61,1%

Nguồn: REE, RongViet Securities tổng hợp

Bảng 02: Phân tích HĐKD Q2-FY2014

Chỉ tiêu	Q2-FY14	Q1-FY14	+/- (qoq)	Q2-FY13	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS lợi nhuận gộp	27,8	29,5	-171bps	25,7	210bps
EBITDA/Doanh thu	43,4	54,8	-1.141bps	95,5	-5.213bps
EBIT/Doanh thu	40,9	52,0	-1.114bps	93,0	-5.208bps
TS lợi nhuận ròng	33,2	42,0	-876bps	86,7	-5.347bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	33,2	42,0	-876bps	86,7	-5.347bps
Vòng quay tài sản (x)*					
-Hàng tồn kho	3,0	2,9	0,1	3,6	-0,7
-Khoản phải thu	2,5	2,3	0,2	2,8	-0,3
-Khoản phải trả	2,1	2,2	0,0	1,5	0,6
Đòn bẩy (x)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	0,4	0,3	0,1	0,5	-0,1

Nguồn: RongViet Securities tổng hợp, *số liệu thường niên hóa

Không có yếu tố đột biến, KQKD Q2 giảm mạnh

Vừa qua, REE công bố KQKD hợp nhất quý II 2014. Trong đó, doanh thu thuần quý vừa rồi chỉ tăng nhẹ 1,5% so với cùng kỳ; tính chung 6 tháng đầu năm, doanh thu cũng chỉ tăng 4,3%. Trong kỳ, các mảng hoạt động kinh doanh chính của Công ty hầu như vẫn ổn định với mức tăng trưởng doanh thu khiêm tốn. Doanh thu mảng cơ điện công trình tăng 5,2% so với cùng kỳ, mảng cho thuê văn phòng tăng 2,8% và mảng bán lẻ thiết bị điều hòa giảm 7,8%. Trong khi đó, biên lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh của mảng M&E nói riêng và toàn Công ty nói chung cũng gấp đôi so với Q2/2013 nhờ việc thi công phần cơ điện giai đoạn cuối cho công trình lớn như tòa nhà Quốc hội, Vietcombank Tower, trụ sở chi nhánh Vietinbank tại TP.HCM, nhà ga T2 sân bay Nội Bài...



Bảng 03: Giá trị hợp đồng M&E ký mới và thực hiện giai đoạn 2012-Q2/2014

Giá trị hợp đồng M&E (tỷ đồng)	2012	2013	Q2/2014
Đầu kỳ	2.275	2.919	2.243
Ký mới trong kỳ	1.978	742	2.400
Doanh thu thực hiện	1.334	1.418	692
Cuối kỳ	2.919	2.243	3.951

Nguồn: BCTC thường niên 2012-2013 REE, RongViet Securities tổng hợp

Trong quý II, lợi nhuận từ liên doanh liên kết giảm sâu so với cùng kỳ, xuống âm 70 tỷ đồng. Tuy nhiên, cũng cần lưu ý rằng quý II năm trước, REE lãi lớn từ việc đầu tư vào cổ phiếu PPC với giá vốn rất thấp và PPC cũng ghi nhận một khoản lợi nhuận chênh lệch tỷ giá đột biến; trong khi quý vừa rồi, PPC lỗ sau thuế đến 49,2 tỷ đồng. Đồng thời, các khoản cổ tức bằng tiền từ khá lớn từ PPC, TMP và TBC cũng làm giảm lợi nhuận từ liên doanh liên kết trong kỳ. Thu nhập cổ tức trong quý II năm 2014 đạt 148 tỷ đồng, tăng 72% so với cùng kỳ, gần như toàn bộ là từ 3 doanh nghiệp liên kết lớn trong ngành điện là TBC, TMP và PPC. Khi tách bạch vấn đề hạch toán kế toán và yếu tố đột biến cùng kỳ năm trước, chúng tôi cho rằng hoạt động đầu tư chiến lược của REE vẫn đang sinh lời tốt và bổ sung đáng kể về dòng tiền cho doanh nghiệp trong suốt thời gian qua.

Bảng 04: Thu nhập các công ty LDLK trong Q2/2013-Q2/2014

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2/2014	Q2/2013	+/- (yoy)
Lợi nhuận từ công ty liên kết	(69.8)	382.0	-647.7
Thu nhập cổ tức	147.9	85.9	-42.0
Tổng thu nhập từ LDLK	78.2	467.9	498.5

Nguồn: BCTC REE Q2/2014, RongViet Securities tổng hợp

Việc hợp nhất TBC có tác động tích cực đến các chỉ tiêu về kinh doanh của REE

Với việc REE tăng sở hữu từ 24% lên 58%, từ quý II, TBC đã chính thức trở thành một công ty con của REE, dẫn đến cơ cấu tài sản và nguồn vốn của Công ty có nhiều thay đổi lớn. Trong bảng cân đối kế toán hợp nhất quý II, các khoản mục như Tổng tài sản và Nợ phải trả đều tăng đáng kể về giá trị tuyệt đối; riêng Lợi ích của cổ đông thiểu số tăng đến 54 lần. Trong khi đó, Vốn chủ sở hữu chỉ tăng 4,5% so với thời điểm cuối quý I.

Chúng tôi nhận thấy TBC một doanh nghiệp có quy mô vốn và tài sản nhỏ hơn khá nhiều so với REE. Bên cạnh đó, tình hình tài chính của TBC nhìn chung là khá lành mạnh với số dư tiền mặt lớn và nợ vay rất ít. Do đó, những thay đổi trên bảng cân đối kế toán hầu như không ảnh hưởng tiêu cực đến cấu trúc tài chính của REE. Riêng các chỉ tiêu về khả năng sinh lời và hiệu quả hoạt động có phần giảm đi do REE chưa thể hợp nhất KQKD của TBC như một công ty liên kết trong quý II. Thực tế, trong quý II, REE vẫn ghi nhận lợi nhuận từ TBC theo phương pháp vốn chủ sở hữu (dùng cho công ty liên kết) như các quý trước nhưng có khấu hao khoản lợi thể thương mại phát sinh khi gia tăng tỷ lệ nắm giữ tại TBC (theo ước tính của chúng tôi vào khoảng 127 tỷ đồng). Từ quý III, REE sẽ tiến hành hợp nhất toàn bộ KQKD của TBC.

Là một doanh nghiệp thủy điện lớn với tỷ lệ khấu hao lũy kế cao, các chỉ tiêu sinh lời của TBC đều rất tốt; biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng trong Q2/2014 đều trên 50%, cao hơn nhiều lần so với REE. Các yếu tố khác không thay đổi, chúng tôi ước tính việc hợp nhất với TBC trong 6 tháng cuối năm 2014 có thể giúp doanh thu và lợi nhuận sau thuế của REE tăng khoảng 5% so với việc hạch toán theo phương pháp vốn chủ sở hữu đồng thời cải thiện đáng kể các tỷ số về khả năng sinh lời và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.



Các mảng kinh doanh chính có chuyển biến tích cực trong 6 tháng đầu năm

6 tháng đầu năm, hoạt động xây lắp cơ điện công trình (M&E) gặp nhiều thuận lợi. Trong quý II, Công ty đã trúng thầu một số công trình lớn như Delta Saigon Tower, Saigon Center giai đoạn 2, nhà máy ACE Sanofi, qua đó nâng giá trị hợp đồng M&E ký mới trong 6 tháng đầu năm lên hơn 2.400 tỷ đồng (xem bảng 01). Tuy nhiên, không như kỳ vọng tại ĐHCĐ thường niên vừa qua, REE hiện vẫn chưa chính thức ký hợp đồng tham gia vào việc xây dựng dự án khu phức hợp Myanmar của HAGL.

Trong quý II, REE cũng tiếp tục thực hiện các thủ tục đầu tư đối với dự án cao ốc 11 Đoàn Văn Bơ. Đây là dự án văn phòng cho thuê tiếp theo của Công ty, sát bên REE Tower (số 9 Đoàn Văn Bơ). Dự án được xây dựng trên khu đất rộng khoảng 0,5 ha và vốn đầu tư khoảng 700 tỷ đồng. Hiện REE đang sở hữu 50% của dự án và dự kiến sẽ mua toàn bộ phần vốn chủ sở hữu còn lại từ phía đối tác sau khi dự án hoàn thành. Dự án này đang trong giai đoạn định giá lại phần đất và dự kiến sẽ tăng diện tích sàn cho thuê của Công ty lên khoảng 40.000m² từ năm 2017. REE đã có nhiều kinh nghiệm trong việc phát triển và quản lý các văn phòng cho thuê hạng B và do đó sẽ tiếp tục định vị dự án mới trong phân khúc này. Theo Savills, công suất thuê tại các khu văn phòng hạng B tiếp tục duy trì khoảng 90% trong quý II/2014 với giá thuê tăng 1-2,5% so với cuối năm 2013, cho thấy nhu cầu thuê ở phân khúc này đang cải thiện. Bên cạnh đó, dự án được kỳ vọng sẽ hoàn thành vào thời điểm giá thuê lẫn nhu cầu trên thị trường đã phục hồi đáng kể. Vì vậy, chúng tôi đánh giá cao khả năng kinh doanh của dự án này. Trong bối cảnh giá cho thuê chưa thể hồi phục trong khi tỷ lệ lấp đầy đã gần như tuyệt đối, dự án số 09 Đoàn Văn Bơ sẽ là động lực tăng trưởng mới của mảng kinh doanh BĐS của REE đồng thời bổ sung dòng tiền ổn định cho các mảng hoạt động khác của Công ty trong dài hạn.

Riêng mảng bán lẻ máy điều hòa thương hiệu Reetech vẫn gặp khó khăn do cạnh tranh gay gắt với các thương hiệu ngoại nhập. Việc thành lập liên doanh (REE nắm giữ 51%) với hãng General (Nhật Bản) để tiêu thụ sản phẩm của cả hai hãng được kỳ vọng sẽ giúp Reetech lấy lại đà tăng trưởng. Đến nay, mảng này trong quý II cũng như 6 tháng đầu đã có một số khởi sắc với doanh thu đạt 387 tỷ đồng, tăng 35% so với cùng kỳ; LNST chỉ ở mức tương đương quý 2 năm trước, vào khoảng 23 tỷ đồng.

KQKD quý III và IV sẽ cải thiện tích cực mặc dù lợi nhuận từ LKDK tiếp tục giảm

Trong tháng 7, PPC đã chốt quyền chi trả cổ tức bằng tiền với tỷ lệ 7%. Với 71,2 triệu cổ phiếu PPC đang nắm giữ, số tiền cổ tức REE nhận được sẽ vào khoảng 50 tỷ đồng. Tương tự như quý II, việc trả cổ tức của PPC cũng sẽ làm ảnh hưởng đến khoản mục lợi nhuận từ LDLK trong quý III. Đồng thời, từ ngày 21/07/2014 giá than bán cho điện lại tiếp tục tăng thêm 74.000 đồng/tấn (xấp xỉ 5%). Trong khi đó, PPC vẫn đang phải ghi nhận doanh thu theo giá điện tạm tính do chưa đàm phán được giá bán điện với EVN. Vì vậy, trừ khoản cổ tức trên, chúng tôi không kỳ vọng nhiều vào đóng góp từ PPC vào KQKD của REE trong quý cuối năm. Ngược lại, các nhà máy thủy điện như TBC và TMP đang hoạt động ổn định nhờ trữ lượng nước dồi dào. Đặc biệt, như đã trình bày ở trên, việc tăng tỷ lệ sở hữu tại TBC có thể giúp REE hưởng lợi từ KQKD của nhà máy thủy điện này trong những tháng cao điểm cuối năm. Nhìn chung, chúng tôi cho rằng doanh thu cả năm của REE có thể đạt 2.832 tỷ đồng, tăng 17,6% và LNST đạt 900,4 tỷ đồng, giảm 7,7% so với năm 2013. Dù thấp hơn năm 2013, chúng tôi đánh giá con số lợi nhuận bền vững hơn do không chịu tác động bởi những nguồn thu nhập bất thường như năm ngoái.

Bảng 05: KQKD Q2/2014 so với dự phóng

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Thực hiện	Dự phóng	+/-%
Doanh thu	619,2	-	-
LN góp	172,4	-	-
EBIT	253,1	-	-
LNST	205,8	-	-

Nguồn: REE, RongViet Securities

Bảng 06: Dự phóng Q3/2014

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY14	+/- (qoq)	+/- (yoy)
Doanh thu thuần	658,1	6,3%	17,4%
LN góp	203,8	18,2%	31,1%
EBIT	243,2	-3,9%	-0,6%
LNST	219,7	6,8%	9,9%

Nguồn: RongViet Securities

Quan điểm

Về dài hạn, REE vẫn là một doanh nghiệp có nền tảng hoạt động vững chắc với các mảng kinh doanh chính tạo ra doanh thu ổn định và danh mục đầu tư tài chính hiệu quả. REE đã cho thấy tầm nhìn dài hạn không chỉ trong hoạt động đầu tư vào các ngành như than, điện, nước mà cả trong các mảng kinh doanh truyền thống như M&E và cho thuê văn phòng.

Trong quý II vừa qua, REE đã thực hiện hợp nhất trên bảng cân đối kế toán với TBC và sẽ tiếp tục hợp nhất KQKD với công ty con này trong quý III. Việc hợp nhất này sẽ tạo ra một số thay đổi tích cực trong các chỉ tiêu kinh doanh của REE từ quý này. Điều này một lần nữa thể hiện tầm nhìn chiến lược của ban lãnh đạo Công ty khi lựa chọn đầu tư vào các công ty có khả năng sinh lời cao và sức khỏe tài chính tốt như TBC. Mặt khác, khi KQKD của TBC đạt cao điểm trong quý III và quý IV, có thể kỳ vọng lợi nhuận của REE sẽ có sự tăng trưởng tích cực

Nếu loại trừ các yếu tố đột biến, chúng tôi nhận thấy hoạt động kinh doanh cốt lõi lẫn hoạt động đầu tư của REE đều có sự tăng trưởng ổn định với mức tăng khá so năm 2013. Đây cũng xu hướng sẽ còn xu hướng chủ đạo trong KQKD của REE trong các năm tới. Vì các lý do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **TRUNG LẬP** trong **DÀI HẠN** đối với cổ phiếu này.

Bảng 07: Những giả định chính

Chỉ tiêu	Dự phóng trước		Dự phóng sau điều chỉnh	
	FY2014F	FY2015F	FY2014F	FY2015F
Tăng trưởng doanh thu (%)	3,2	8,2	17,4	7,0
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	25,0	25,0	26,0	25,0
Tỷ suất EBIT (%)	41,3	41,2	36,2	33,0

Nguồn: RongViet Securities

Bảng 08: Thay đổi dự phóng

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	FY2014F			FY2015F		
	Dự phóng trước	Dự phóng điều chỉnh	Chênh lệch (%)	Dự phóng trước	Dự phóng điều chỉnh	Chênh lệch (%)
Doanh thu ròng	2.491,7	2.832,3	13,7	2.695,3	3.030,6	12,4
TS Lợi nhuận gộp	25,0	26,0	100bps	25,0	25,0	0bps
Chi phí bán hàng và q.ly	216,8	271,1	25,1	226,4	263,7	16,5
Lợi nhuận HĐKD	487,9	518,8	6,3	505,7	529,0	4,6
Chi phí tài chính	84,9	92,5	9,0	85,9	92,5	7,8
Lợi nhuận trước thuế	967,0	949,1	-1,9	1.046,8	924,9	-11,6
Lợi nhuận sau thuế	841,1	876,1	4,2	908,8	728,0	-19,9
EBITDA	1.100,0	1.156,0	5,1	1.184,4	1.147,4	-3,1
EBIT	1.029,9	1.025,7	-0,4	1.109,7	1.001,6	-9,7

Nguồn: RongViet Securities



Đvt: tỷ đồng

KQ HKKD	FY2012	FY2013	FY2014F	FY2015F
Doanh thu thuần	2.395,6	2.413,4	2.832,3	3.030,6
Giá vốn	1.810,4	1.810,3	2.093,1	2.272,9
Lãi gộp	585,2	603,1	790,0	757,6
Chi phí bán hàng	51,8	49,6	65,1	66,7
Chi phí quản lý	135,3	166,2	206,0	197,0
Thu nhập từ HĐTC	513,7	352,7	373,9	360,1
Chi phí tài chính	163,1	86,2	92,5	92,5
Lợi nhuận khác	3,4	5,1	46,1	15,3
Lợi nhuận trước thuế	796,7	1.087,6	949,1	924,9
Thuế TNDN	139,9	111,8	119,6	126,0
Lợi ích cổ đông thiểu số	0,0	-0,1	33,7	70,9
Lợi nhuận sau thuế	656,8	975,8	876,1	728,0
EBIT	834,5	1.144,7	1.025,7	1.001,6
EBITDA	895,6	1.205,9	1.156,0	1.147,4

Đvt:%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2012	FY2013	FY2014F	FY2015F
Tăng trưởng				
Doanh thu	32,3	0,7	17,4	7,0
Lợi nhuận HKKD	3,5	-2,7	34,0	2,0
EBITDA	20,4	34,6	-4,1	-0,7
EBIT	18,7	37,2	-10,4	-2,4
Lợi nhuận sau thuế	27,9	48,6	-10,2	-16,9
Tổng tài sản	24,1	5,8	14,9	3,7
Vốn chủ sở hữu	9,0	23,3	7,1	9,7
Tốc độ tăng trưởng nội tại	6,6	11,8	7,5	4,2
Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	24,4	25,0	27,9	25,0
LN HKKD / Doanh thu	16,6	16,0	18,3	17,5
EBITDA/ Doanh thu	37,4	50,0	40,8	37,9
EBIT/ Doanh thu	34,8	47,4	36,2	33,0
LNST/ Doanh thu	27,4	40,4	30,9	24,0
ROA	11,1	14,4	11,7	8,9
ROIC or RONA	18,4	21,7	17,3	15,4
ROE	16,3	20,7	16,3	12,5
Hiệu quả hoạt động (vòng)				
Vòng quay kh. phải thu	3,4	2,6	2,7	2,7
Vòng quay hàng tồn kho	3,1	3,5	3,6	3,5
Vòng quay khoản phải trả	1,4	1,4	1,7	1,7
Khả năng thanh toán (lần)				
Hiện hành	2,0	1,8	2,0	2,3
Nhanh	1,7	1,4	1,6	1,8
Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	55,9	33,7	36,3	28,7
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	2,0	5,5	7,6	3,9
Vay dài hạn/ Vốn CSH	16,4	4,6	4,0	1,4

Đvt: tỷ đồng

BẢNG CĐKT	FY2012	FY2013	FY2014F	FY2015F
Tiền	835	536	1.193	1.316
Đầu tư tài chính ngắn hạn	884	417	313	344
Các khoản phải thu	859	1.003	1.105	1.121
Tồn kho	501	544	629	683
Tài sản ngắn hạn khác	45	63	73	79
TSLĐ & Đầu tư ngắn hạn	3.123	2.562	3.313	3.543
Tài sản cố định hữu hình	22	21	408	310
Tài sản cố định vô hình	17	14	37	33
Xây dựng cơ bản dở dang	3	7	11	54
Bất động sản đầu tư	741	688	630	573
Đầu tư tài chính dài hạn	2.646	3.629	3.508	3.683
Tài sản dài hạn khác	22	34	85	89
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
TSCĐ và đầu tư dài hạn	3.452	4.393	4.679	4.742
TỔNG TÀI SẢN	6.574	6.954	7.992	8.285
Tiền hàng phải trả và ứng trước	898	731	942	977
Khoản phải trả ngắn hạn khác	590	403	331	355
Vay và nợ ngắn hạn	83	285	425	239
Vay và nợ dài hạn	690	238	225	86
Khoản phải trả dài hạn khác	96	95	95	95
Tổng nợ	2.357	1.752	2.018	1.752
Vốn chủ sở hữu	4.216	5.197	5.563	6.101
Vốn đầu tư của CSH	2.446	2.637	2.637	2.700
Lợi nhuận giữ lại	826	1.354	1.692	1.912
Các quỹ	169	203	232	258
Nguồn kinh phí và quỹ khác	0	0	0	0
Nguồn vốn chủ sở hữu	4.216	5.197	5.563	6.101
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	5	410	431
TỔNG NGUỒN VỐN	6.573	6.953	7.992	8.285
LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	FY2012	FY2013	FY2014F	FY2015F
LNTT	796,7	1.087,6	949,1	924,9
Khấu hao	61,1	61,2	130,3	145,9
Các điều chỉnh	-362,2	-648,5	-152,9	-163,1
Thay đổi vốn lưu động	10,2	-540,9	-178,2	-143,3
Tiền thuần từ HĐKD	505,8	-40,7	748,3	764,4
Thay đổi TSCĐ	-28,7	-9,7	-471,2	-12,9
Thay đổi khoản mục ĐT khác	-485,7	-355,4	20,0	-229,6
Lãi cho vay, cổ tức, LN được chia	185,9	320,9	137,6	146,8
Tiền thuần từ HĐ Đầu Tư	-328,5	-44,1	-313,7	-95,7
Nhận/trả lại vốn góp	83,5	0,8	0,0	291,7
Vay mới/trả nợ vay	522,8	168,4	176,9	-274,3
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CĐ+Chi khác từ LNGL	-375,8	-382,3	46,5	-563,1
Tiền thuần từ HĐ Tài Chính	230,5	-213,2	223,4	-545,8
Tiền thuần trong kỳ	407,9	-298,0	658,0	122,9
Tiền đầu năm	427,3	834,7	535,8	1.193,3
Ảnh hưởng của tỷ giá	-0,5	-0,9	-0,5	0,0
Tiền cuối kỳ	834,7	535,8	1.193,3	1.316,2

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÔNG TY

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến nghị LN kỳ vọng	MUA	TÍCH LŨY	TRUNG LẬP	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Trung hạn (đến 6 tháng)	>20	10 đến 20	-5 đến 10	-15 đến -5	<-15
Dài hạn (trên 6 tháng)	>30	15 đến 30	-10 đến 15	-15 đến -10	<-15

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

Hệ thống mạng lưới

Trụ sở chính

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM
Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986
Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

2C Thái Phiên – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin - TP.Nha Trang

Chi nhánh Cần Thơ

08 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2014.**